



Research and
Development Center

银行的上涨能否扩散到非银？

——策略周观点

2025 年 6 月 22 日

证券研究报告

策略研究

策略周报

樊继拓 策略首席分析师
执业编号: S1500521060001
邮箱: fanjituo@cindasc.com

李畅 策略分析师
执业编号: S1500523070001
邮箱: lichang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金
隅大厦 B 座
邮编: 100031

银行的上涨能否扩散到非银?

2025 年 6 月 22 日

核心结论: 银行股过去两年稳步上涨, 最直接的原因是高股息。从 PB-ROE 的角度来看, 我们认为银行上涨是因为 2021-2023 年银行股 PB 下降速度远快于 ROE, 估值存在较大修复空间, 上一次类似的估值修复出现在 2014 年。我们认为非银也存在类似的低估, 2010 年以来, 非银 PB 和 ROE 波动相关性很高, 但 2021-2023 年, 非银的 PB 下降的速度和幅度明显超过 ROE。我们认为 Q4 可能是非银估值修复的重要时间窗口: (1) 每年 Q4 风格往往和前三个季度略有不同; (2) 公募考核新规在 Q4 的影响可能会比其他时间更大; (3) 指数当下处在震荡区间, Q4 宏观政策发生变化的概率较高, 指数存在往上突破的可能; (4) 量化等资金不断寻找动量机会的过程中, 可能会在某些阶段关注到金融股, 因为银行的动量已经较强了。如果后续成长和消费内部动量逐渐走弱, 则金融股存在走强的可能。

- **(1) 银行行情的本质: 过度低估后, 没有景气度改善也能上涨。**房地产行业收缩后, 风险资产中, 房地产融资相关的高收益资产大幅减少, 并且国债利率也大幅下降, 配置资金 (特别是保险) 需要寻找到其他高收益资产, 银行股恰恰符合这一特征。从 PB-ROE 估值的角度来看, 2011 年以来, 银行股 PB 和 ROE 大部分时候都是下行的。这是合理的, 因为 ROE 越低理应给越低的估值。但是 2021-2023 年银行股 PB 下降速度远快于 ROE, 由此导致站在 24 年初来看, 银行股过度低估, 这是最近 2 年银行估值修复的更为重要的原因。上一次类似的估值修复出现在 2014 年。
- **(2) 考虑到量化资金较多、公募基金考核新规, 银行股的上涨行情存在扩散到整体金融板块的可能。**我们认为银行股扩散到整个金融板块, 从资金层面需要关注量化和公募。量化等资金不断寻找动量机会的过程中, 可能会在某些阶段关注到金融股, 因为银行的动量已经较强了。如果后续成长和消费内部动量逐渐走弱, 则金融股存在走强的可能。同时, 公募基金考核新规也是一个重要因素, 银行是公募持仓占比低于指数权重最多的行业, 其次是非银。
- **(3) 这一次牛市, 非银超额收益可能会强于 19-21 年, 今年 Q4 是重要时间窗口。**在大部分投资者的认知中, 非银 (特别是券商) 是强 Beta 行业, 市场上涨的时候非银往往更强。但是需要重视的是, 有些牛市非银适合做波段, 有些牛市非银适合持续超配。2005-2007 年、2014 年牛市, 非银超额收益较大。但 2009 年、2019-2021 年牛市, 非银只在指数上涨最快的阶段有超额收益, 整体牛市期间并没有超额收益。
- **风险因素:** 房地产超预期下行, 美股剧烈波动, 历史规律可能会失效。



目录

一、策略观点：银行的上涨能否扩散到非银？	4
二、本周市场变化	8
风险因素	12

表目录

表 1：各一级行业在宽基指数中市值占比与公募基金持仓比例对比（单位：%）	5
表 2：配置建议表	8

图目录

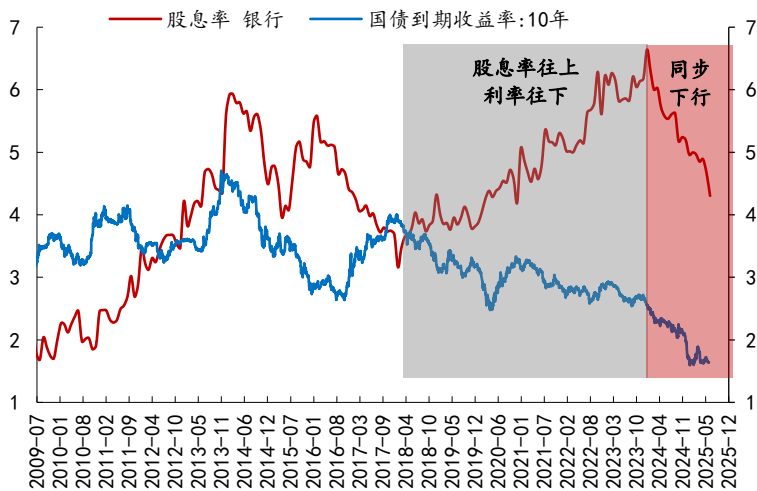
图 1：银行行业股息率比国债利率有较强的优势（单位：%）	4
图 2：银行 PB 下降比 ROE 快后，出现了估值修复（单位：倍，%）	5
图 3：非银 PB 下降比 ROE 快后，也可能出现估值修复（单位：倍，%）	5
图 4：历次牛市中非银的超额收益情况（单位：点数，%）	7
图 5：进入震荡期，Q3 后期或 Q4 有望回归牛市状态（单位：点数）	7
图 6：A 股主要指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 7：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）	9
图 8：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）	9
图 9：概念类指数周涨跌幅（单位：%）	9
图 10：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）	10
图 11：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）	10
图 12：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%）	10
图 13：港股通累计净买入（单位：亿元）	10
图 14：融资余额（单位：亿元）	10
图 15：新发行基金份额（单位：亿份）	11
图 16：基金仓位估算（单位：%）	11
图 17：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）	11
图 18：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）	11
图 19：长期国债利率走势（单位：%）	11
图 20：各类债券与同期限债券利差（单位：%）	11

一、策略观点：银行的上涨能否扩散到非银？

银行股过去两年稳步上涨，最直接的原因是高股息。从 PB-ROE 的角度来看，我们认为银行上涨是因为 2021-2023 年银行股 PB 下降速度远快于 ROE，估值存在较大修复空间，上一次类似的估值修复出现在 2014 年。我们认为非银也存在类似的低估，2010 年以来，非银 PB 和 ROE 波动相关性很高，但 2021-2023 年，非银的 PB 下降的速度和幅度明显超过 ROE。我们认为 Q4 可能是非银估值修复的重要时间窗口：（1）每年 Q4 风格往往和前三个季度略有不同；（2）公募考核新规在 Q4 的影响可能会比其他时间更大；（3）指数当下处在震荡区间，Q4 宏观政策发生变化的概率较高，指数存在往上突破的可能；（4）量化等资金不断寻找动量机会的过程中，可能会在某些阶段关注到金融股，因为银行的动量已经较强了。如果后续成长和消费内部动量逐渐走弱，则金融股存在走强的可能。

（1）银行行情的本质：过度低估后，没有景气度改善也能上涨。银行股过去两年稳步上涨，最直接的原因是高股息。房地产行业收缩后，风险资产中，房地产融资相关的高收益资产大幅减少，并且国债利率也大幅下降，配置资金（特别是保险）需要寻找到其他高收益资产，银行股恰恰符合这一特征。

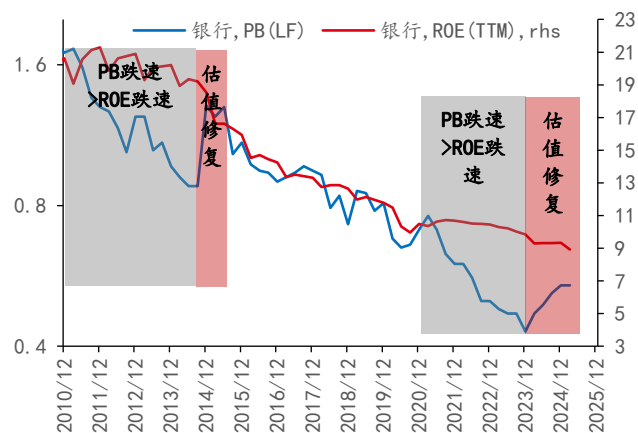
图 1：银行行业股息率比国债利率有较强的优势（单位：%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

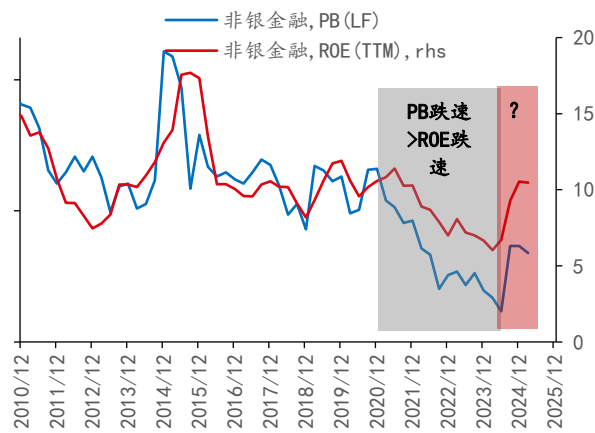
股息率是一种较为保守的估值方法，只适用于对股息要求高的部分投资者。从更全面的角度来看，我们认为银行的估值也具备修复的空间。从 PB-ROE 估值的角度来看，2011 年以来，银行股 PB 和 ROE 大部分时候都是下行的。我们认为这种情况是合理的，因为 ROE 越低理应给越低的估值。但是 2021-2023 年银行股 PB 下降速度远快于 ROE，由此导致站在 24 年初来看，银行股过度低估，这是最近 2 年银行估值修复的更为重要的原因。上一次类似的估值修复出现在 2014 年。

图 2：银行 PB 下降比 ROE 快后，出现了估值修复（单位：倍，%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

图 3：非银 PB 下降比 ROE 快后，也可能出现估值修复（单位：倍，%）



资料来源：万得，信达证券研发中心

从这个角度来看，其他行业可能也会存在类似的机会，我们建议投资者关注非银。从图 3 中能够看到，2010 年以来，非银 PB 和 ROE 波动相关性很高，但 2021-2023 年，非银的 PB 下降的速度和幅度明显超过 ROE，其估值存在过度低估的可能。但是由于非银不具备高股息特征，所以估值并没有出现类似银行股的稳定修复。我们认为非银的估值修复可能要关注两个契机：（1）指数震荡完成后再次突破的时间；（2）游资量化等资金不断寻找动量机会的过程中，可能会在某些阶段关注到金融股，因为银行的动量已经较强了。

（2）考虑到量化资金较多、公募基金考核新规，银行股的上涨行情存在扩散到整体金融板块的可能。大部分板块估值修复出现在景气度拐点附近，不过从银行股的经验来看，资金行为也可能是重要因素。我们认为银行股扩散到整个金融板块，从资金层面需要关注量化和公募。量化等资金不断寻找动量机会的过程中，可能会在某些阶段关注到金融股，因为银行的动量已经较强了。如果后续成长和消费内部动量逐渐走弱，则金融股存在走强的可能。同时，公募基金考核新规也是一个重要因素，银行是公募持仓占比低于指数权重最多的行业，其次是非银。



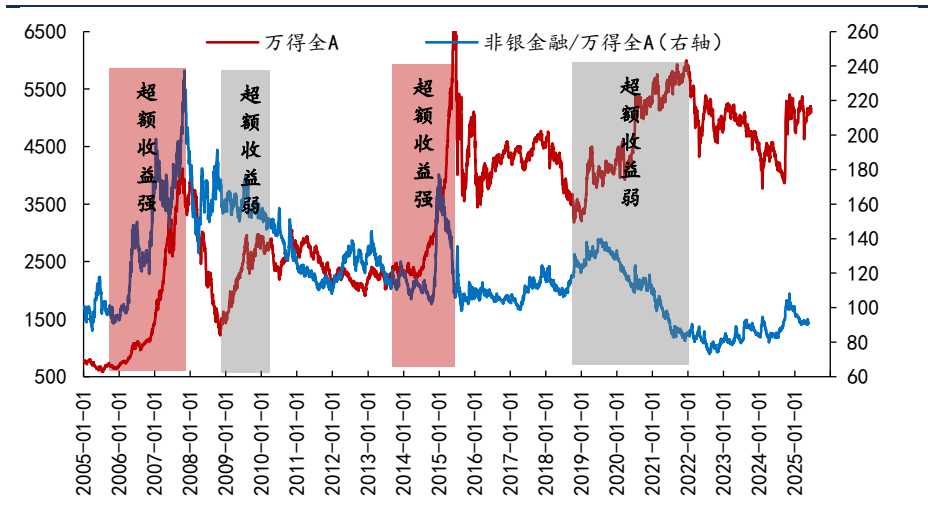
表 1：各一级行业在宽基指数中市值占比与公募基金持仓比例对比（单位：%）

行业	自由流通 市值占比	主动权益基 金持仓占比	沪深 300	中证 A500	中证 800	沪深 300 占比-公募 持仓占比	中证 A500 占比-公 募持仓占比	中证 800 占比- 公募持仓占比
银行	7.5%	3.6%	14.7%	9.6%	11.4%	11.1%	6.0%	7.8%
非银金融	6.8%	1.2%	10.6%	5.9%	9.8%	9.4%	4.7%	8.6%
公用事业	3.2%	1.1%	3.8%	3.3%	3.5%	2.7%	2.2%	2.4%
交通运输	2.8%	1.6%	3.3%	3.5%	2.9%	1.7%	1.8%	1.3%
食品饮料	5.4%	7.6%	9.1%	7.2%	7.3%	1.5%	-0.4%	-0.3%
建筑装饰	1.8%	0.5%	1.8%	1.9%	1.6%	1.3%	1.4%	1.1%
煤炭	1.1%	0.5%	1.2%	1.0%	1.4%	0.8%	0.6%	0.9%
计算机	6.1%	3.0%	3.7%	5.1%	4.6%	0.7%	2.1%	1.6%
石油石化	1.2%	1.0%	1.7%	1.7%	1.5%	0.7%	0.7%	0.5%
农林牧渔	1.4%	1.0%	1.4%	0.6%	1.3%	0.4%	-0.4%	0.3%
建筑材料	0.8%	0.5%	0.7%	0.7%	0.7%	0.1%	0.1%	0.1%
钢铁	0.9%	0.5%	0.5%	0.8%	0.9%	0.1%	0.3%	0.4%
综合	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
有色金属	4.0%	4.3%	4.1%	5.0%	4.3%	-0.2%	0.7%	0.0%
房地产	1.3%	1.1%	0.8%	1.0%	0.9%	-0.2%	0.0%	-0.1%
美容护理	0.3%	0.5%	0.1%	0.2%	0.3%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
通信	3.0%	3.5%	3.2%	3.3%	2.8%	-0.4%	-0.3%	-0.8%
环保	0.9%	0.4%	0.0%	0.4%	0.3%	-0.4%	0.0%	-0.1%
家用电器	2.7%	4.4%	4.0%	3.9%	3.3%	-0.4%	-0.5%	-1.1%
纺织服饰	0.6%	0.5%	0.0%	0.1%	0.2%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
基础化工	4.1%	2.5%	1.9%	2.9%	2.7%	-0.6%	0.4%	0.2%
国防军工	2.8%	2.6%	1.7%	3.5%	3.0%	-0.9%	0.8%	0.3%
轻工制造	0.9%	1.2%	0.1%	0.3%	0.3%	-1.1%	-0.9%	-0.9%
机械设备	5.6%	3.8%	2.6%	3.3%	3.1%	-1.2%	-0.5%	-0.7%
社会服务	0.6%	1.3%	0.0%	0.3%	0.3%	-1.3%	-1.0%	-1.0%
电力设备	7.6%	9.1%	7.6%	9.0%	7.7%	-1.5%	-0.2%	-1.4%
商贸零售	1.1%	2.7%	0.5%	0.7%	0.6%	-2.2%	-2.0%	-2.1%
传媒	2.1%	3.5%	0.7%	1.7%	1.4%	-2.8%	-1.8%	-2.1%
汽车	4.9%	7.9%	4.6%	5.1%	4.5%	-3.3%	-2.8%	-3.4%
医药生物	7.6%	10.2%	5.7%	7.1%	6.9%	-4.5%	-3.1%	-3.3%
电子	11.4%	18.4%	9.9%	11.2%	10.6%	-8.5%	-7.2%	-7.9%

资料来源：万得，信达证券研发中心

（3）这一次牛市，非银超额收益可能会强于 19-21 年，今年 Q4 是重要时间窗口。在大部分投资者的认知中，非银（特别是券商）是强 Beta 行业，市场上涨的时候非银往往更强。但是需要重视的是，有些牛市非银适合做波段，有些牛市非银适合持续超配。2005-2007 年、2014 年牛市，非银超额收益较大。但 2009 年、2019-2021 年牛市，非银只在指数上涨最快的阶段有超额收益，整体牛市期间并没有超额收益。

图 4：历次牛市中非银的超额收益情况（单位：点数，%）

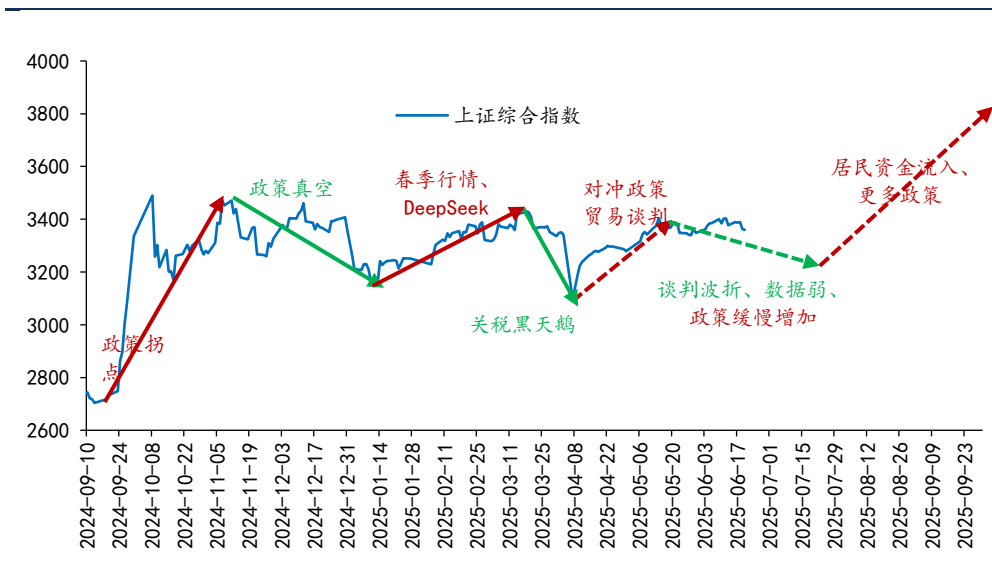


资料来源：万得，信达证券研发中心

鉴于这一次非银低估程度较大、居民和配置资金配置可配置资产较少，非银金融板块大概率在这一轮牛市中会有不错的超额收益。时间上，我们认为 Q4 需要重点关注，因为：（1）每年 Q4 风格往往和前三个季度略有不同；（2）公募考核新规在 Q4 的影响可能会比其他时间更大；（3）指数当下处在震荡区间，Q4 宏观政策发生变化的概率较高，指数存在往上突破的可能。

（4）短期 A 股大势研判观点：6-7 月市场难突破 3 月高点，Q3 后期或 Q4 指数有可能突破上行。继续上涨面临的压力有：（1）经济预期难以快速改善。因为关税谈判还在进行中，还有不确定的地方；同时高频的经济指标中地产销售开始进入季节性走弱；（2）4 月的市场波动，对居民资金赚钱效应还是产生了负面干扰，融资余额和市场交易热度明显下降，恢复起来需要些时间；（3）关税缓和后，指数全面突破还需要一个强的板块主线推动，之前有 DeepSeek 驱动的 AI 和机器人，目前新主线是新消费，强度较好，但影响范围可能会小于 DeepSeek。我们认为，市场在 6-7 月可能还会有震荡回撤，不过幅度可控。Q3 后期或 Q4，盈利、政策和居民资金三因素中，只要有一个往乐观方向转变，市场有望回归牛市状态。

图 5：进入震荡期，Q3 后期或 Q4 有望回归牛市状态（单位：点数）



资料来源：万得，信达证券研发中心

注：虚线仅代表相关假设条件下指数可能的趋势，不代表预测指数点位。

(4) 近期配置观点：季度内偏价值，等 Q3 再增加弹性行业配置。

配置风格展望：7 月季报期，风格容易短暂高低切。新消费投资方法和 AI 投资方法有相似的地方：都是少部分公司业绩和产业逻辑相结合，其他大量二三线标的纯估值修复。以此推断季报附近新消费会有一次调整，调整后还存在第二波上涨的可能性。AI 科技处在季度休整尾声。过去一个季度休整，主要是因为 AI 业绩没有扩散，参考 13-15 年的经验休整 1-2 个季度后还会再有表现。金融周期中银行可以持续超配，其他的金融周期可能 Q4 会有次类似 2014 年 Q4 的行情，新增经济政策和居民增量资金流入可能会共振。

配置行业展望：(1) **新消费：**自下而上，业绩趋势和产业逻辑能自愈；自上而下看，宏观层面外需不确定，内需更确定，后续还可能有稳内需的政策，新消费也有望受益。由于新消费细分行业内部扩散过快，按照 AI 和机器人扩散的节奏，中报前后会有一次月度休整；(2) **传媒：**AI 季度休整尾声，传媒估值具备一定性价比，AI 下一波关注应用变化；(3) **军工：**独立的需求周期，内外部特殊环境下，军工可能会有持续的主题事件催化。(4) **进可攻退可守(银行、非银)：**海外经济敏感性低，国内政策敏感性高；指数权重相比投资者配置比例大；长期破净个股占比多，市值管理受益方向。(5) **有色金属：**产能格局强，经济弱受影响小，经济强或政策多受益；内部黄金稀土等受益于地缘格局的细分行业可能有所表现。(6) **房地产(左侧布局新一轮政策)：**估值位置偏低；稳增长政策可能还有新增举措，股价表现可能要等政策变化。

表 2：配置建议表

	配置类型	配置建议
配置建议	行业组合	银行、非银、军工、有色金属
行业配置观点	消费	地产链相关消费依然偏弱，但受益于新渠道新产品的消费逐渐走出独立行情。后续消费的投资机会可能会主要集中在两个方向：(1) 新的消费模式；(2) 部分行业可能会有较强的高分红属性；
	成长	长期来看，AI 和机器人的产业趋势较强，鉴于技术进步的过程还在，相关资本开支带来的机会较多。短期来看，AI 和机器人处在季度回撤的尾声：(1) A 股历史上，几乎不依赖业绩的成长股牛市阶段有 2014-15、2019 年，这两个阶段成长股有 2 个季度超额收益后，往往会有季度相对收益的回撤。(2) 美股科技股调整较多，后续能否重回牛市影响全球 AI 产业链的估值。
	金融地产	金融的估值依然很有性价比，内在上涨逻辑主要是两点：(1) 房地产下滑虽然没有结束，但越来越明确对金融体系冲击已经结束，由此导致银行等行业的估值持续低估已经不合理。(2) 监管机构鼓励 ETF 发展、鼓励上市公司市值管理、鼓励长期资金入市，这天然有利于银行等板块。可能会是这一轮牛市很重要的暗线。
	周期	从价格波动规律和产能格局来看，商品价格依然受到产能周期正面的支撑，过去 1-2 年的价格走弱主要是库存周期下降和国内地产下降的影响。25 年需求负面影响还在，但力度可能会减弱。黄金涨是商品长期牛市还在的重要证据。周期主题性机会有望集中在有色，全面性机会要关注国内政策。

资料来源：信达证券研发中心

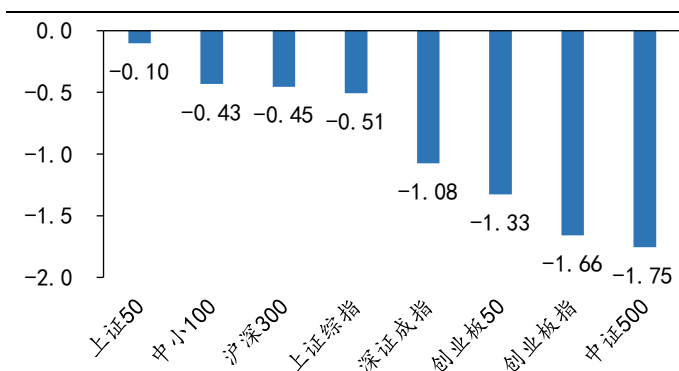
二、本周市场变化

本周A股主要指数大多下跌，其中上证50（-0.10%）、中小100（-0.43%）、沪深300（-0.45%）跌幅较小，中证500（-1.75%）、创业板指（-1.66%）、创业板50（-1.33%）跌幅较大。申万一级行业中，银行（2.63%）、通信（1.58%）、电子（0.95%）领涨，纺织服装（-5.12%）、医药生物（-4.35%）、有色金属（-3.57%）跌幅居前。概念股中，卫星概念（25.77%）、邮轮（7.65%）、基因编辑（5.86%）领涨，毛发医疗（-7.38%）、稀土永磁（-5.69%）、足球概念（-5.50%）领跌。

本周全球股市重要指数大多下跌，其中印度SENSEX30（1.59%）、日经225（1.50%）、巴西圣保罗指数（-0.07%）表现靠前，墨西哥MXX（-2.04%）、恒生指数（-1.52%）、法国CAC40（-1.24%）表现靠后。本周商品市场重要指数中，PTA（3.56%）、玻璃（2.84%）、LME铝（1.75%）涨幅较大，国际黄金（-1.79%）、LME铜（-0.43%）、铁矿石（-0.07%）表现靠后。另外在2025年全球大类资产年收益率指标中，黄金（28.15%）、富时新兴市场指数（7.53%）、富时100（7.36%）排名较高，而美元指数（-8.96%）、南华工业品指数（-4.86%）、日经225（-3.74%）排名靠后。

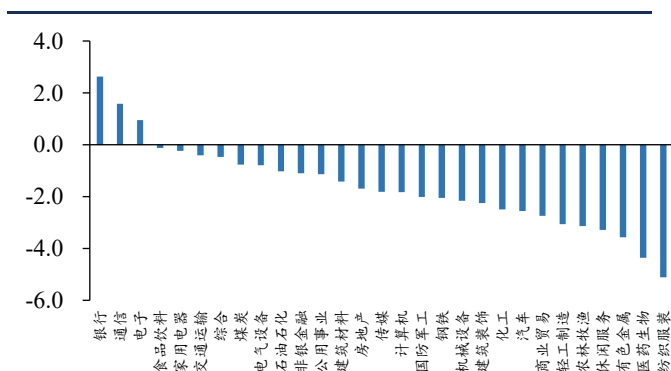
A股市场资金方面，本周南下资金净流入（港股通）共计148.94亿元（前值净流入141.60亿元）。本周央行公开市场操作逆回购发行9603亿元，累计净投放1021亿元。截至2025年6月21日，银行间拆借利率本周均值相比前期上升，十年期国债收益率本周均值相比前期有所下降。普通股票型基金本周仓位均值相比前期下降，偏股混合型基金本周仓位均值相比前期上升。

图6：A股主要指数周涨跌幅（单位：%）



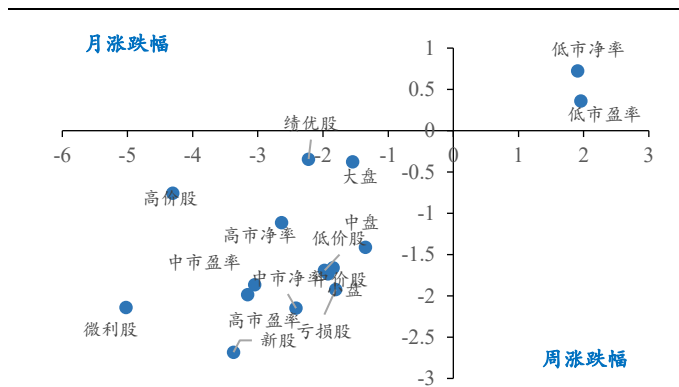
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图7：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



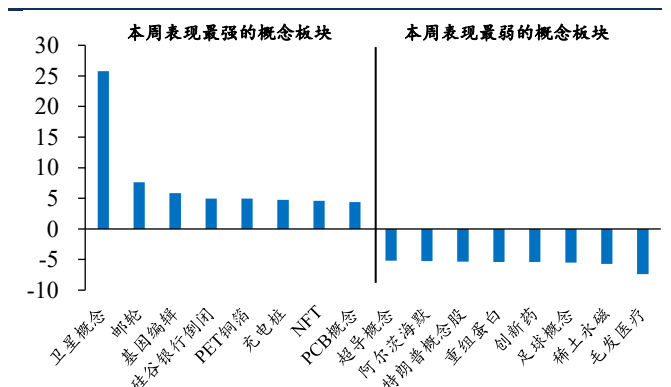
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图8：申万风格指数周/月涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

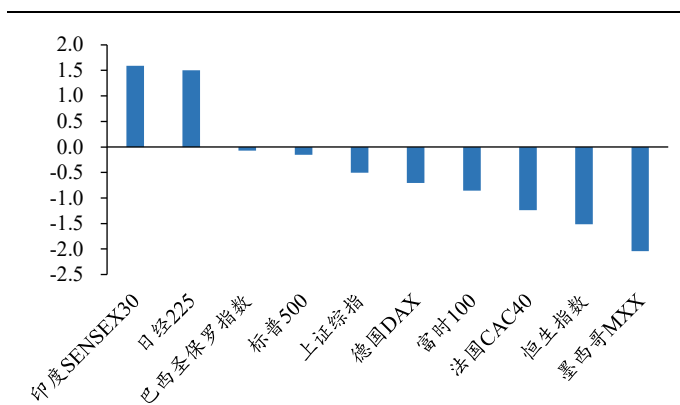
图9：概念类指数周涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

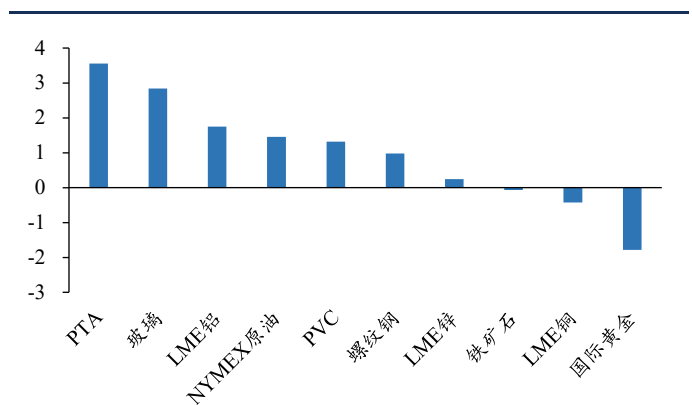


图 10：全球市场重要指数周涨跌幅（单位：%）



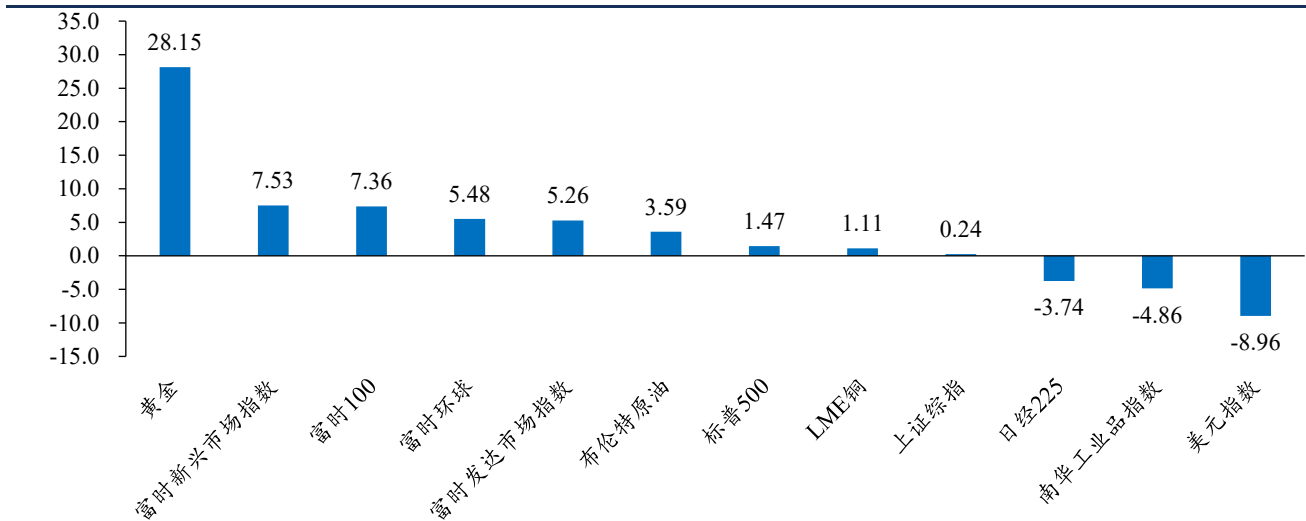
资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

图 11：重要商品指数周涨跌幅（单位：%）



资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

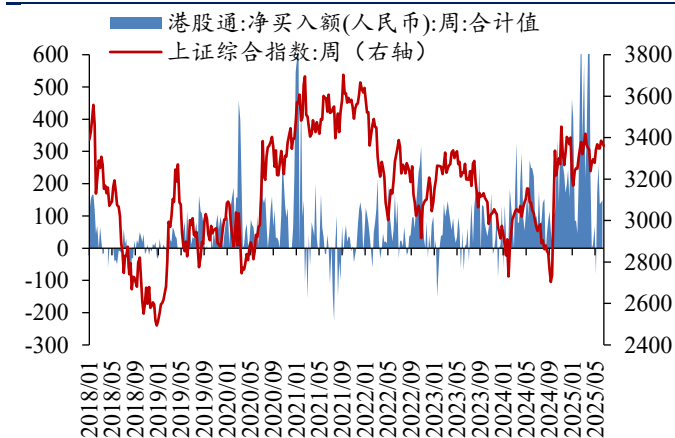
图 12：2025 年至今全球大类资产收益率（单位：%）



资料来源：万得，iFinD, 信达证券研发中心

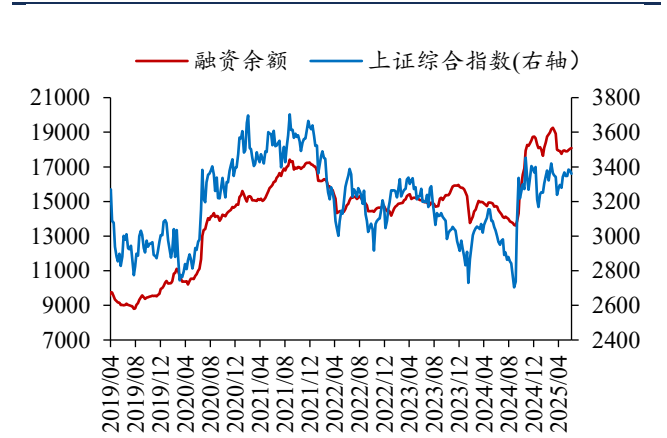
注：统计日期截至 2025 年 6 月 21 日

图 13：港股通累计净买入（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

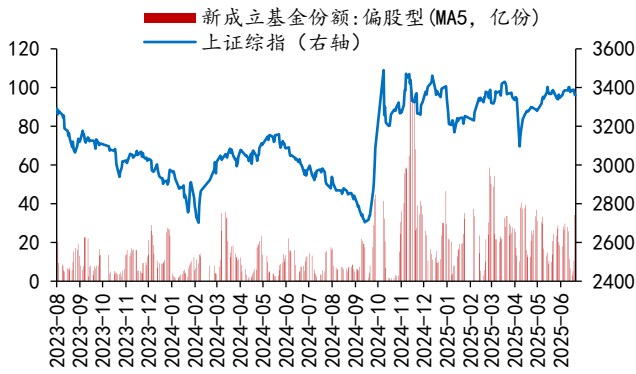
图 14：融资余额（单位：亿元）



资料来源：iFinD, 信达证券研发中心

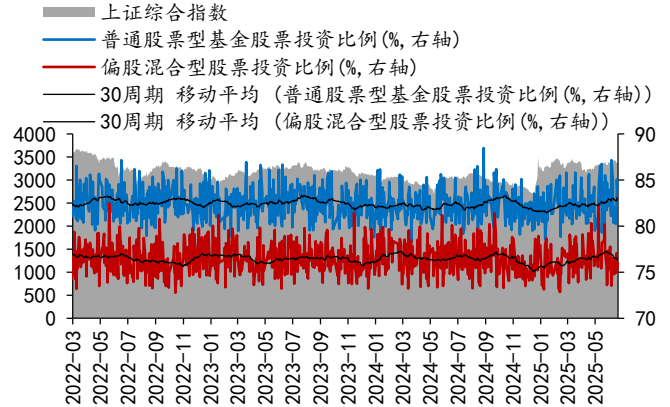


图 15：新发行基金份额（单位：亿份）



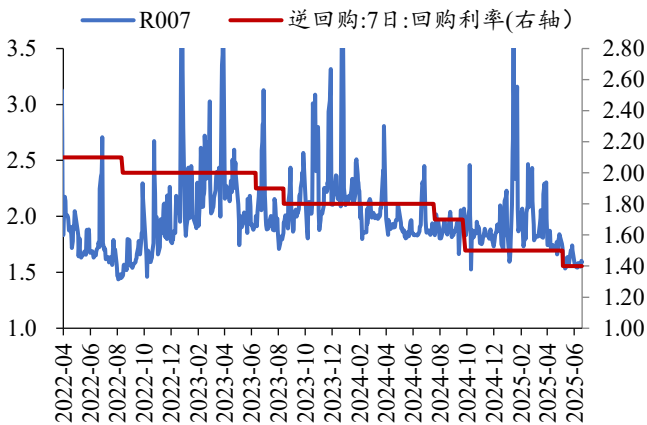
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 16：基金仓位估算（单位：%）



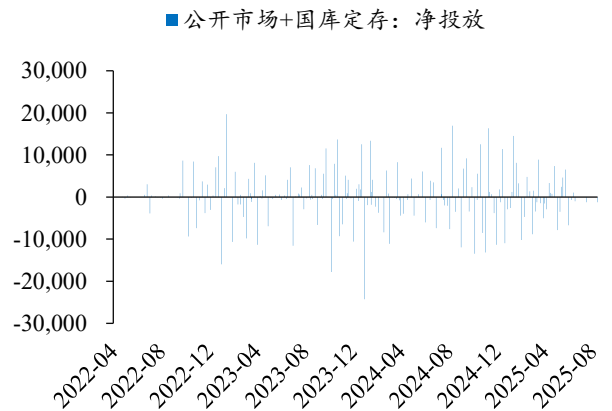
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 17：银行间拆借利率和公开市场操作（单位：%）



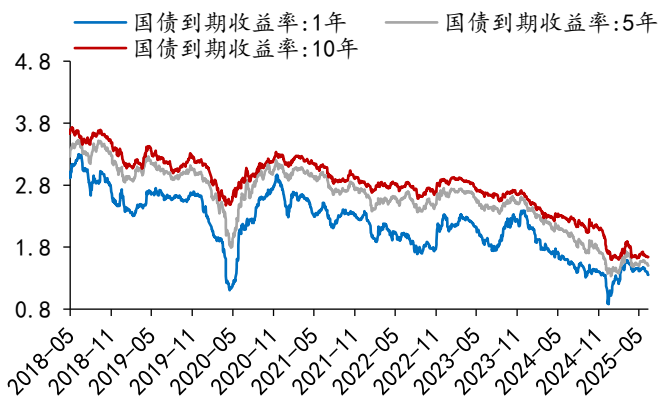
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 18：央行公开市场和国库定存净投放（单位：亿元）



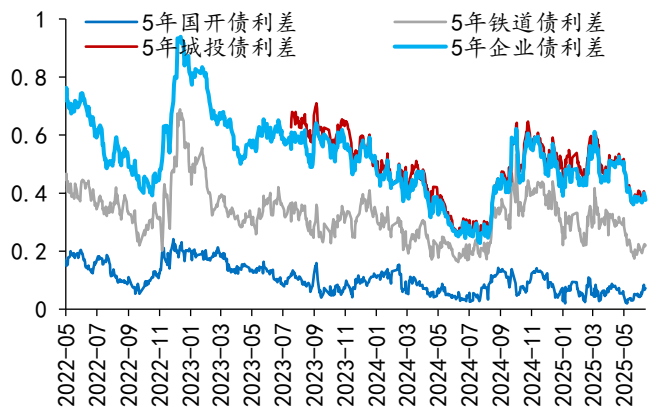
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 19：长期国债利率走势（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 20：各类债券与同期限债券利差（单位：%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

风险因素

房地产市场超预期下行，美股剧烈波动，历史规律可能会失效。

研究团队简介

樊继拓，信达证券策略首席分析师，10 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

李畅，华东师范大学世界经济硕士，4 年宏观策略研究经验，2021 年 6 月加入信达证券研发中心，从事策略研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。